

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini hal-hal yang diutarakan oleh peneliti yang sifatnya mendukung adanya penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu, antara lain:

Pamungkas dan Puspaningsih (2013) meneliti tentang Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Metode analisis menggunakan regresi berganda, hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Clementin dan Priyadi (2016) yang meneliti tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan teknik analisis yaitu linier berganda menghasilkan keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryadi (2016) Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan membuktikan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian lain yang dilakukan Febitasari dan Suhermin (2017) meneliti tentang Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan membuktikan keputusan investasi yang diproksikan dengan PER tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) meneliti Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda membuktikan keputusan investasi yang di proksikan dengan CPA/BVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Susanti dan Mildawati (2014) meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini adalah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Latupono dan Andayani (2015) tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis SPSS 20. Hasil dari penelitian ini adalah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oktaviani dan Nugroho (2016) juga meneliti Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Alat uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dan mendapatkan hasil bahwa secara langsung pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan Latifah (2015) meneliti Pengaruh CSR Berdasar ISO 26000 Terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Metode analisis data yang digunakan dengan model regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara ISO 26000, karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, ISO 26000

yang dimoderasi oleh karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula yang dikemukakan oleh Agustine (2014) meneliti Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan metode regresi liner berganda. Hasil penelitian ini *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Gustian (2017) tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan yang dilakukan oleh Suwardikan & Mustanda (2017) yang meneliti Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun amatan, jumlah sampel dan objek yang diteliti, penggunaan pengukuran keputusan investasi menggunakan MBVE dan menambahkan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Teori Signalling

Teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Ross (1977). Teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan laporan keuangan

kepada investor atau pihak eksternal dan mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Menurut Jama'an (2008) teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini juga dapat membantu pihak perusahaan, pemilik dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan info keuangan yang disampaikan pihak perusahaan, perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang independen memberikan pendapat tentang laporan keuangan.

2. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* lahir atas kritikan dari kegagalan Friedman's paradigm atau *shareholder theory* dalam upaya meningkatkan tanggung jawab perusahaan, yang terletak pada tanggung jawab tunggal manajemen kepada *shareholders*. *Stakeholder theory* adalah suatu pendekatan yang didasarkan atas bagaimana mengamati, mengidentifikasi dan menjelaskan secara analitis tentang bagaimana unsur yang dijadikan dasar dalam mengambil suatu keputusan dan tindakan dalam menjalankan aktivitas usaha. Kemudian dilakukan pemetaan terhadap hubungan-hubungan yang terjalin dalam kegiatan bisnis.

Pada umumnya hal ini dilakukan sebagai upaya menunjukkan siapa saja yang punya kepentingan, terkait, dan terlibat dalam kegiatan bisnis. Akhirnya tujuan bisnis akan bermuara pada satu tujuan yang bersifat imperatif. Dalam arti kata

bahwa bisnis harus dijalankan sedemikian rupa agar hak dan kepentingan stakeholders dengan aktivitas dunia usaha terjamin, diperhatikan dan dihargai (Azheri, 2012 : 119).

Menurut Chariri (2008) teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan tersebut, karena tanpa pihak luar yang membantu perusahaan, tidak akan sebuah perusahaan dapat berdiri sendiri dan berjalan baik.

3. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (1958) mengajukan sebuah teori bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan pendapatan aset perusahaan. Jika tingkat pendapatan tinggi, omset aset akan lebih efisien atau margin keuntungan yang diperoleh perusahaan akan lebih tinggi dan hal ini berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan pula sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional (Nurlela dan Islahudin, 2008).

Fama dan French (1988) menyatakan bahwa nilai dari penilaian investor terhadap perusahaan terkait dengan nilai pasar. Nilai pasar perusahaan adalah nilai pasar dari semua ekuitas perusahaan tanpa persamaan dividen yang diharapkan arus kas sebelum pajak ditambah dengan pengaruh nilai pajak dari pembayaran dividen dan bunga yang diharapkan.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat dilihat dari empat unsur, yaitu proyeksi, asuransi, dan judgment. Weston dan Copeland (2008: 244) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian terdiri dari:

1) Rasio Tobin's Q

Tobin's Q telah digunakan oleh perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam. Hal ini mencakup perbedaan a) perbedaan penampang dalam keputusan investasi dan diversifikasi, b) hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. c) hubungan antara kinerja manajerial dan keuntungan penawaran tender, peluang investasi dan tanggapan tender offer dan d) kebijakan pembiayaan, dividen, dan kompensasi (Chung dan Pruitt, 1994). Rasio Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Dimana :

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (closing price x total jumlah saham yang beredar)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas (total aset – total kewajiban)

D = Nilai buku dari total hutang

2) Rasio *Price to Book Value*

Rasio *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut. Rumus dari Rasio PBV adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}}$$

3) Rasio *Price Earning Ratio*

Rasio PER merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Meningkatnya faktor risiko berbanding lurus dengan faktor diskonto dan berbanding terbalik dengan rasio PER. Rasio ini mencerminkan bagaimana apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

4. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan Investasi merupakan ketetapan yang dibuat perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa datang (Nadhiroh, 2013). Tujuan keputusan investasi adalah mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dan risiko yang mengikutinya harus dikelola dengan baik agar dapat menaikkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. *Investment Opportunity Set* memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Menurut Fajriana (2016), *Investment Opportunity Set* (IOS) kaitannya dengan keputusan investasi merupakan gabungan antara aset yang dimiliki dan dikaitkan dengan pengeluaran saat ini dan masa depan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengukuran Keputusan Investasi

Menurut Riadi dan Ngadlan (2006) terdapat beberapa pengukuran investasi yang diproksikan sebagai *investment opportunity set*, yaitu :

a. Rasio Market to Book Value of Asset (MBVA)

Rasio ini menunjukkan prospek pertumbuhan terefeklesi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh lebih kecil dari nilai bukunya. Rumus dari ratio MBVA adalah :

$$MBVA = \frac{\left(\frac{\text{Total aset} - \text{Total Ekuitas}}{\text{Total Ekuitas}} \right) + (\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{closing price})}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

b. Rasio Market to Book Value of Equity (MBVE)

Rasio ini menunjukkan pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa yang akan datang lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rumus dari Ratio MBVE adalah :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$$

c. Rasio Price to Earning Ratio (PER)

Rasio ini menunjukkan nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. Semakin besar ratio PER maka semakin besar pula perusahaan investasi aset produktifnya. Rumus dari PER adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga penutupan}}{\text{Laba per saham}}$$

d. Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aset produktifnya. Rumus dari CAPBVA adalah :

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku Aset Tetap } t - \text{Nilai buku Aset Tetap } t-1}{\text{Jumlah Aset}}$$

e. Rasio Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)

Rasio ini menunjukkan perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Rumus dari CAPMVA adalah :

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Nilai buku aset tetap } t - \text{Nilai buku aset tetap } t-1}{\text{Jumlah aset} - \text{Jumlah ekuitas} + (\text{Saham beredar} \times \text{closing price})}$$

f. Rasio Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE)

Rasio ini menunjukkan adanya investasi pada aset tetap yang produktif sebagai asset in place. Rumus dari VPPE adalah :

$$\text{VPPE} = \frac{\text{Nilai buku property, plant, equipment}}{\text{Nilai buku dari total aset}}$$

g. Rasio Current Assets to Net Sales (CAONS)

Rasio ini menunjukkan working capital dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari asset perusahaan. Dengan investasi pada current assets

akan mampu menghasilkan penjualan sebesar net sales yang diterima. Rumus dari CAONS adalah :

$$\text{CAONS} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Corporate Social Responsibility

a. Pengertian *Corporate Social Responsibility*

Pengertian *Corporate Social Responsibility* terdapat pada Undang Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan yaitu :

“Komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.”

Pengertian lain diungkapkan oleh Untung (2009) bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan.

Sedangkan *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) merumuskan CSR sebagai “*The continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the local community and society at large to improve their quality of life*”.

CSR merupakan komitmen berkelanjutan dari bisnis untuk berperilaku etis dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi dan meningkatkan kualitas hidup para pekerja dan keluarganya serta masyarakat lokal maupun masyarakat pada umumnya untuk meningkatkan kualitas hidup mereka.

Kemudian terdapat John Elkington's menegaskan CSR sebagai berikut:

“Corporate Social Responsibility is a concept that organization, especially (but not only) corporations, have an obligation to consider the interest of customers, employees, shareholders, communities, and ecological considerations in all aspects of their operations. This obligation is been to extend beyond their statutory obligation to comply with legislation”.

Rumusan CSR yang dinyatakan John Elkington's ini lebih menekankan pada sejauh mana konsep suatu perusahaan untuk mengindahkan kewajibannya terhadap konsumen, karyawan, pemegang saham, masyarakat dan ekologis dalam semua aspek aktivitasnya. Kemudian ia juga menegaskan bahwa kewajiban menurut undang-undang untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang ada. Dengan kata lain, kewajiban tersebut tidak hanya mencakup kewajiban dalam arti moral, tetapi meliputi kewajiban dalam arti yuridis formal. (Azheri, 2012 : 25)

b. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Pengungkapan adalah pengeluaran informasi yang diberikan untuk pihak-pihak yang berkepentingan. Tujuan dari pengungkapan *corporate social responsibility* adalah agar perusahaan dapat menyampaikan tanggung jawab sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. Penerapan

corporate social responsibility sendiri dapat diungkapkan oleh perusahaan dalam *annual report* yang berisi laporan tanggung jawab sosial perusahaan selama kurun waktu satu tahun berjalan (Sari, 2012).

c. Manfaat *Corporate Social Responsibility*

Manfaat *corporate social responsibility* selain untuk memberdayakan masyarakat dari sisi perusahaan, jelas agar operasional berjalan lancar tanpa gangguan. Jika hubungan antara perusahaan dan masyarakat tidak mesra, bisa dipastikan ada masalah. Berikut adalah beberapa manfaat CSR bagi perusahaan antara lain :

- a) Mempertahankan dan mendongkrak reputasi serta citra merek perusahaan.
- b) Mendapatkan lisensi untuk beroperasi secara sosial.
- c) Mereduksi resiko bisnis perusahaan.
- d) Melebarkan akses sumber daya bagi operasional usaha.
- e) Membuka peluang pasar yang lebih luas.
- f) Mereduksi biaya, misalnya terkait dengan dampak pembuangan limbah.
- g) Memperbaiki hubungan dengan *stakeholders*.
- h) Memperbaiki hubungan dengan regulator.
- i) Meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan.
- j) Peluang mendapatkan penghargaan.

d. Pengukuran *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility dihitung berdasarkan jumlah pendapatan bersih perusahaan dan dibagi dengan 91 indikator berdasarkan GRI-G4. GRI-G4

menyediakan rerangka kerja yang relevan secara global untuk mendukung pendekatan yang terstandardisasi dalam pelaporan, yang mendorong tingkat transparansi dan konsistensi yang diperlukan untuk membuat informasi yang disampaikan menjadi berguna dan dapat dipercaya oleh pasar dan masyarakat. Fitur yang ada di GRI-G4 menjadikan pedoman ini lebih mudah digunakan, baik bagi pelapor yang berpengalaman dan bagi mereka yang baru dalam pelaporan keberlanjutan dari sektor apapun dan didukung oleh bahan-bahan dan layanan GRI lainnya. (Sumber : www.globalreporting.org).

Standar GRI dipilih karena lebih memfokuskan pada standar pengungkapan berbagai kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas, dan pemanfaatan sustainability reporting. Dalam standar GRI-G4 (2013) indikator kinerja dibagi menjadi 3 komponen utama, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Komponen ekonomi meliputi : kinerja ekonomi, keberadaan pasar, dampak ekonomi tidak langsung, dan praktek pengadaan. Komponen lingkungan meliputi : bahan, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, efluen dan limbah, produk dan jasa, kepatuhan, transportasi, asesmen pemasok atas lingkungan dan mekanisme pengaduan masalah lingkungan. Sedangkan untuk komponen sosial mencakup praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja, hak asasi manusia, masyarakat, tanggung jawab atas produk. Total seluruh indikator mencapai 91 indikator. (Sumber : www.globalreporting.org). Pengukuran CSR dapat diukur sebagai berikut :

$$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{n_j}$$

Dimana :

CSRI_j = Indikator Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Disclosure*

$\sum x_{ij}$ = jumlah item yang diungkapkan perusahaan

n_j = jumlah keseluruhan item yang diungkapkan, $n_j \leq 91$

Setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberikan nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan.

6. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007) dalam Gustian (2017). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap dapat menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

1. Pertumbuhan dari luar (*external growth*)

Maksud dari pertumbuhan dari luar ini adalah jika kondisi pengaruh dari luar perusahaan ini positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.

2. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*)

Pertumbuhan dari dalam menyangkut tentang produktivitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin meningkat produktivitas perusahaan maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.

3. Pertumbuhan karena pengaruh iklim dan situasi usaha lokal.

Jika infrastruktur dan iklim usaha mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

b. Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dari perubahan total aset periode saat ini dengan periode sebelumnya pada total aset periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan suatu total aset, dimana pertumbuhan total aset masa lalu akan menggambarkan bagaimana profitabilitas dan pertumbuhan dimasa mendatang. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan perubahan total aset yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan total aset} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total aset } t-1}{\text{Total aset } t-1} \times 100 \%$$

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Menurut Febitasari dan Suhermin (2017) keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari dana yang diinvestasikan di masa datang.

Keputusan investasi tidak dapat di observasi maka perlu proksi untuk mengukurnya, salah satunya yaitu *Market to Book Value of Equity* (MBVE).

Market to Book Value of Equity merupakan pengembalian aset yang dilihat dari ekuitasnya. Ekuitas sendiri merupakan salah satu hal yang diperhatikan perusahaan dalam jangka panjang untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Selain itu MBVE merupakan proksi *Investment Opportunity Set* berdasarkan harga untuk melihat prospek pertumbuhan perusahaan dari kemampuan mengelola dan mendapatkan modal, dimana keputusan investasi dapat dilakukan oleh investor dengan melihat harga saham nya, jika harga saham baik maka investor cenderung tertarik untuk melakukan investasi.

Berkaitan dengan nilai perusahaan, setiap keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan akan berdampak terhadap harga pasar suatu perusahaan. Kelangsungan hidup perusahaan didasarkan pada keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, jika perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi maka akan berdampak pada harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan juga.

Penelitian terdahulu tentang keputusan investasi pernah dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Clementin dan Priyadi (2016) dan Haryadi (2016) di dalam penelitiannya menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang memiliki tujuan jangka panjang akan selalu berusaha memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan terjamin apabila perusahaan juga memperhatikan kesejahteraan para *stakeholdernya* (kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat) bukan hanya memperhatikan para *shareholdernya*. Hal ini disebabkan perusahaan tidak dapat berdiri sendiri dan berjalan dengan baik jika tidak didukung oleh para *stakeholdernya*.

Ghoul *et al* (2011) menyatakan secara teoritis bahwa semakin banyaknya aktivitas *corporate social responsibility* yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan *corporate social responsibility*. Selain itu, pada saat perusahaan mengungkapkan *corporate social responsibility* dapat meningkatkan kepercayaan bagi *stakeholdernya*. Kepercayaan ini ditunjukkan dengan diterimanya produk-produk perusahaan sehingga akan meningkatkan laba, saat laba naik maka akan berpengaruh pula terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang *corporate social responsibility* pernah dilakukan oleh Susanti dan Mildawati (2014), Latupono dan Andayani (2015) dan Oktaviani dan Nugroho (2016) dan memperoleh hasil *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Myers (1977) mempublikasikan *Investment Opportunity Set* pada studi yang dilakukan dalam kaitannya dengan keputusan investasi hal ini karena keputusan investasi dalam perusahaan tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Prospek suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan karena saat pertumbuhan perusahaan tinggi maka peluang investasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menginvestasikan kekayaannya juga tinggi.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset dimana saat total aset yang tumbuh dengan baik dan memiliki nilai yang besar maka akan berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Investor jelas akan lebih tertarik untuk berinvestasi di suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik yang dapat dilihat dari perubahan total aktiva nya yang besar dan dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Manajer sebuah perusahaan akan berusaha untuk membuat keputusan investasi yang tepat agar dapat berdampak baik terhadap perusahaan dan keputusan investasi tersebut dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Gustian (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

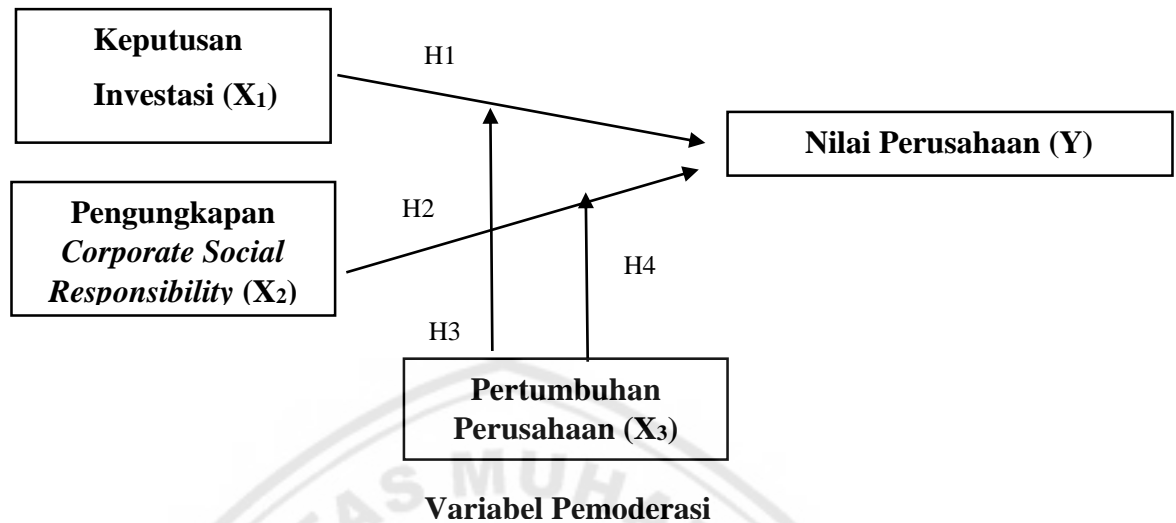
H3 : Pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

4. Pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *corporate social responsibility* dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh citra baik suatu perusahaan. Perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang besar cenderung banyak melakukan pengungkapan CSR (Sari, 2012). Ketika pengungkapan *corporate social responsibility* dilakukan oleh perusahaan tinggi, dan pertumbuhan perusahaan juga tinggi maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini karena informasi tentang aktivitas perusahaan pada lingkungan sekitarnya diungkap tentunya akan meningkatkan citra perusahaan yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Gustian (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

H₁ : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃ : Pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H₄ : Pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi hubungan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan